

信用等级公告

联合〔2020〕3528号

联合资信评估有限公司通过对南京江北新区产业投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定南京江北新区产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



南京江北新区产业投资集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务本息

评级时间: 2020 年 9 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

南京江北新区产业投资集团有限公司(以下简称“公司”)是国家级江北新区范围内重要的保障房及产业载体建设主体, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了江北新区整体经济实力很强, 近年来区域发展进入国家级新区和自贸区“双区联动”阶段, 为公司提供了良好的外部发展环境; 公司业务范围由南京高新技术产业开发区逐步拓展至江北新区全境, 在保障房领域专营优势明显; 近年来, 公司股权层级提升, 资产及权益规模大幅增长; 公司持续获得股东在资本金注入、补贴、资产注入等方面的支持。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性偏弱, 项目投资规模大, 债务负担较重, 经营性现金净流出规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响小, 公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的覆盖能力好。

江北新区是江苏省首个国家级新区, 战略地位和产业优势突出, 近年来区域经济及财政实力保持快速增长, 为公司发展提供了良好的外部环境; 公司保障房及产业载体租赁收入增长快, 未来整体收入有望保持较大规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期债券的偿还能力极强, 违约风险极低。

优势

1. 江北新区整体经济实力很强, 区域发展潜力大。江北新区是全国第 13 个、江苏省首个国家级新区, 战略地位和产业优势突出, 2019 年江苏自贸区南京片区于江北新区挂牌成立, 新区发展迎来国家级新区和自贸区“双区联动”的新机遇, 已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点。近年来, 江北新区经济及财政实力快速增长, 2019 年直管区 GDP 及一般公共预算收入分别实现 1800.99 亿元和 186.61 亿元, 同比分别增长 13.2%和 8.1%, 为公司发展提供了良好的外部环境。

分析师：唐立倩 邱成

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **公司业务区域范围扩大，保障房专营优势明显。**近年来，公司业务范围由南京高新技术产业开发区拓展至江北新区全境，并重点负责区域内保障房建设及产业载体投资工作。公司子公司南京新居建设集团有限公司是江北新区最大的保障房投资建设主体，同时经江北新区管委会安排，公司获得南京广德置业有限公司51%的股权，保障房业务区域专营优势明显。
3. **公司股权层级提升。**2019年，高新区管委会将其持有的公司全部股权划转至江北新区管委会，公司股权层级提升。
4. **持续获得有力的外部支持，资产及权益规模大幅增长。**公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。2017—2019年，股东江北新区管委会及扬子国资分别向公司注入资本金75.05亿元、2.00亿元和21.29亿元，公司补贴收入分别为9.51亿元、1.60亿元和3.19亿元。2019年，新股东工融金投一号及建信金投合计向公司增资34.00亿元，所持股权未来将由扬子国资或其指定的第三方进行回购，公司资本实力进一步充实，资产及权益规模大幅增长。

关注

1. **资产流动性偏弱。**公司资产中存货占比较高，往来款规模较大，对公司资金形成一定占用，整体资产流动性偏弱。
2. **在拟建项目投资压力较大，债务负担较重。**公司是江北新区保障房及产业载体投资的重要主体，未来年投资计划约在百亿左右，项目投资规模大且面临较大融资压力。同时随着投资规模的扩大，近年来公司债务规模快速增长，截至2019年底，公司调整后全部债务合计519.73亿元，调整后全部债务资本化比率64.00%。
3. **经营性现金净流出规模较大。**2017—2019年，公司经营活动现金净流量分别为-59.27亿元、-35.60亿元和-57.78亿元，经营性现金缺口规模较大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	156.57	139.37	127.22	152.61
资产总额(亿元)	706.67	743.46	904.91	981.17
所有者权益(亿元)	241.90	232.38	292.38	291.62
短期债务(亿元)	52.68	71.69	90.08	82.14
长期债务(亿元)	295.39	338.94	389.21	478.50
全部债务(亿元)	348.07	410.62	479.29	560.64
营业收入(亿元)	21.02	16.93	29.77	1.27
利润总额(亿元)	5.23	2.46	3.13	-1.23
EBITDA(亿元)	10.04	8.34	10.68	--
经营性净现金流(亿元)	-59.27	-35.60	-57.78	-26.56
营业利润率(%)	13.33	22.79	18.10	41.13
净资产收益率(%)	1.44	0.75	0.68	--
资产负债率(%)	65.77	68.74	67.69	70.28
全部债务资本化比率(%)	59.00	63.86	62.11	65.78
流动比率(%)	508.97	513.51	416.67	488.23
经营现金流动负债比(%)	-50.36	-30.31	-34.68	--
现金短期债务比(倍)	2.97	1.94	1.41	1.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.45	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.69	49.22	44.89	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	536.99	615.22	661.62	706.82
所有者权益(亿元)	241.54	233.71	290.50	290.16
全部债务(亿元)	189.91	230.72	241.43	282.40
营业收入(亿元)	13.20	8.09	11.75	0.00
利润总额(亿元)	5.35	1.90	1.50	-0.45
资产负债率(%)	55.02	62.01	56.09	58.95
全部债务资本化比率(%)	44.02	49.68	45.39	49.32
流动比率(%)	328.16	275.30	325.71	360.56
经营现金流动负债比(%)	-37.46	1.47	-17.62	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/04	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/05/29	唐立倩 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/05/31	李毅婷 唐立倩	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2016/07/12	李毅婷 邢宇飞	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京江北新区产业投资集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京江北新区产业投资集团有限公司

2020 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南京江北新区产业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“江北产投”）是1992年6月由南京高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）出资设立的国有企业，原名南京高新技术经济开发总公司，初始注册资本100万元。后经高新区管委会多次货币增资，公司注册资本于2012年11月增至52.25亿元。2014年3月，根据《关于组建南京扬子国资投资集团有限责任公司的决定》（宁委〔2014〕152号），南京市委、南京市政府成立南京扬子国资投资集团有限责任公司（以下简称“扬子国资”），并将公司51%股权划入扬子国资。2015年3月11日，公司更名为南京高新技术经济开发有限责任公司；2017年12月11日，公司变更为现名；2018年7月20日，扬子国资认缴增资2亿元，公司注册资本增至54.25亿元，同时扬子国资将其持有的公司1.81%的股权无偿划转给高新区管委会；2019年6月28日，扬子国资认缴增资3亿元，公司注册资本增至57.25亿元，同时扬子国资将其持有的公司1.47亿元股权无偿划转给高新区管委会。2019年7月29日，高新区管委会将其持有的公司全部股权划转至南京市江北新区管理委员会（以下简称“江北新区管委会”）。2019年12月，经公司股东会决议，南京江北工融金投一号债转股股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“工融金投一号”）向公司增资20.00亿元，其中4.46亿元计入实收资本、15.54亿元计入资本公积，其后建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信金投”）向公司增资14.00亿元，其中3.12亿元计入实收资本，10.88亿元计入资本公积；目前该两笔注资暂未完成工商变更。¹截至

2020年3月底，公司注册资本57.25亿元，实收资本64.82亿元，扬子国资、江北新区管委会分别持有公司45.04%和43.27%的股份，工融金投一号及建信金投分别持股6.88%和4.81%。扬子国资由江北新区管委会100%控股，同时根据公司章程及股东会决议，扬子国资对公司的部分职权委托江北新区管委会代为行使，公司董事长由江北新区管委会指定，江北新区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围包括：投资兴办高新技术企业；高新技术项目风险投资；高新技术咨询服务；物业管理；开发区高新技术产品销售；开发区内企业生产所需原辅材料及配套设备供应；多余物资串换；机电产品、机械设备、仪器仪表、五金交电（不含助力车）、化工产品（不含危险品）、通信设备（不含卫星地面接收设备）销售（以上经营范围均不含国家专控商品及专项审批项目）；房地产开发（凭资质证书在有效期内经营）；高新区内土地开发、基础设施建设；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；城市道路、桥梁、隧道、公共广场、绿化工程施工及提供劳务；污水处理、污水处理工程；河道整治及养护工程；高新技术研发；创业投资；投资管理咨询、服务。

截至2020年3月底，公司本部内设综合办公室、财务金融部、战略投资部、开发建设部、资产管理部和内审监察部共6个部门；拥有25家纳入合并范围的子公司。

截至2019年底，公司资产总额904.91亿元，所有者权益292.38亿元（含少数股东权益1.87亿元）；2019年，公司实现营业收入29.77亿元，利润总额3.13亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额981.17亿元，所有者权益291.62亿元（其中少数股东

¹ 工融金投及建信金投所持股权将于出资5年后由扬子国资或其指定的第

三方进行回购，期间资金成本分别为3.1%和6.2%。

权益2.08亿元)；2020年1—3月，公司实现营业收入1.27亿元，利润总额-1.23亿元。

公司注册地址：南京市江北新区高新路16号；法定代表人：高亮。

二、本期中期票据概况

公司已注册总金额为17亿元的中期票据，其中2020年度第一期中期票据已发行12亿元，2020年度第三期中期票据(以下简称“本期中期票据”)计划发行金额5亿元，期限5年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据所募集资金全部用于偿还公司有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一 季度	2020年上 半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9

GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩

2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020

年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进

价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年底增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降

30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元,较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善

2020 年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%,较 3 月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资

为应对经济下行压力,帮助企业渡过难关,财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施;实施规模性财政政策,大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元(较上年增加 1.6 万亿元,增幅 74.4%),并加快发行使用进度和使用范围,支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,同时增加用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金;发行抗疫特别国债 1 万亿元,增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元,赤字率 3.60%以上;同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”

及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行,加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调 LPR 报价利率,引导贷款利率下行;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息(总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元,中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点,调整后,3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%,再贴现利率为 2%,进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。为此,下半年财政政策要更加积极有为、注重实效,要保障重大项目建设资金,注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要

保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、

供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的

是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退

2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国

将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城

投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司主要负责江北新区办公楼等产业载体及保障房、土地、基建等配套基础设施的建设工作。江北新区是江苏省首个国家级新区,是南京市未来的重点发展区域;近年来,江北新区经济快速增长,为公司发展创造了良好的外部环境。

江北新区位于南京市长江以北,由浦口区、六合区所辖行政区域和栖霞区八卦洲街道构成,覆盖南京高新技术产业开发区(以下简称“南京高新区”)、南京化学工业园区(以下简称“化工园”)、南京海峡两岸科技工业园等三个国家级园区及南京港西坝、七坝两个港区,总面积约 2450 平方公里,占南京总面积的 37%,是华东面向内陆腹地的战略支点,亦为长三角辐射中西部地区的综合门户。2013 年 7 月,南京市政府出台了《南京市江北新区 2049 战略规划暨 2030 总体规划编制工作方案》(简称“方案”),方案明确提出“十三五”期间将全面启动发展江北新区,南京市发展重点即将从主城区内的河西新城区向江北新区转移。

2015 年 6 月,国务院批复同意设立南京江北新区(国函〔2015〕103 号),南京江北新区建设上升为国家战略,成为全国第 13 个、江苏省首个国家级新区,国家级江北新区规划范围 788 平方千米。2017 年 5 月,江北新区对组织架构和空间架构进行优化,原高新区管委会、化工园管委会整编进入江北新区管委会,同时原由高新区、化工园托管的 5 个街道(沿江、泰山、盘城、大厂、长芦)

和顶山、葛塘街道由江北新区管委会统一托管。江北新区设直管区、共建区和协调区三个区域。其中直管区包括原高新区、化工园区以及顶山、葛塘共 7 个街道,386.25 平方公里,同时在直管区内划定 33.2 平方公里的核心区集中开发,发挥引领示范作用。

2019 年 8 月,根据《国务院关于印发 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》(国发〔2019〕16 号),中国(江苏)自由贸易试验区获批设立。江苏自贸区实施范围 119.97 平方公里,涵盖南京、苏州、连云港三个片区,其中南京片区面积 39.55 平方公里,全部位于江北新区范围内(以江北新区核心区中央商务区和研创园为主),南京片区定位为建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区、对外开放合作重要平台。目前,江北新区发展迎来国家级新区和自贸区“双区联动”的新机遇,已成为南京市乃至整个江苏省的发展重点,整体发展前景良好。

江北新区重点发展七大类十四大战略性新兴产业,涵盖新一代信息技术、高端装备制造、生物医药和医疗器械、新能源汽车、智能电网、新材料、节能环保等领域,战略性新兴产业产值年均增长 25%以上。目前江北新区已经聚集了台积电、清华紫光、华大半导体、展讯通信、中星微电子、上汽南京汽车集团、中车南京浦镇车辆、绿叶制药、药石科技、世和基因、先声药业、网易南京数字产业、中国最大的人类全基因组数据中心等一系列优质企业和项目,计划打造集成电路、生命健康、新能源等三个规模超千亿级的产业,生物医药、软件业、轨道交通、卫星导航、节能环保、新材料等产业领域也形成了一定的先发优势,支撑作用进一步凸显。2018—2019 年,江北新区直管区分别实现地区生产总值 1471.05 亿元和 1800.99 亿元,同比增速分别为 13.1%和 13.2%,持续保持较快增长势头,其中 2019 年增速高出南京市增速 5.4 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 57.25 亿元，实收资本 64.82 亿元，扬子国资、江北新区管委会分别持有公司 45.04% 和 43.27% 的股份，工融金投一号及建信金投分别持股 6.88% 和 4.81%。江北新区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

近年来，江北新区企业整合逐步推进，公司业务范围由高新区拓展至江北新区全境；公司主要负责江北新区范围内产业投资及保障房建设工作，相关业务专营优势明显。

公司原为高新区唯一的基础设施投资、建设和运营主体，2017 年以来，随着江北新区组织架构的优化，区域内企业整合不断推进，公司业务区域范围由南京高新区拓展至江北新区全境。

目前除公司外，江北新区范围内主要的投融资企业还包括：公司股东扬子国资（项目投建主要由各子公司负责，本部主要负责江北新区发展基金的管理运作）、南京江北新区建设投资集团有限公司（原南京化学工业园有限公司，以下简称“江北建投”）和南京江北新区公用资产投资发展有限公司（原南京大厂投资发展有限公司，以下简称“江北公用”）。江北产投、江北建投和江北公用三家公司此前分别负责南京高新区、化工园及化工园城市功能区内的基础设施建设等工作，随着江北新区企业整合工作的推进，江北新区管委会对上述三家企业的定位重新进行调整，江北产投主要负责区域内产业投资及保障房建设工作，江北建投主要负责区域内基础设施建设工作，江北公用主要负责区域内水务、供气等公用事业相关工作。江北新区范围内主要发债平台情况详见下表。

表 3 江北新区主要发债平台情况（单位：亿元、%）

公司	股权情况	资产总额	所有者权益	实收资本	资产负债率	全部债务资本化比率	营业收入	利润总额
江北产投	扬子国资 45.04%、江北新区管委会 43.27%、工融金投一号 6.88%、建信金投 4.81%	904.91	292.38	64.82	67.69	62.11	29.77	3.13
江北建投	南京江北新区国有资产管理有限公司（以下简称“江北国资”）88.07%、工银金融资产投资有限公司 9.50%、江北产投 0.85%、南京六合经济技术开发区总公司 0.42%、南京沿江经济技术开发区有限公司 0.42%、中国石化集团资产经营管理有限公司 0.39%、中国石化集团南京化学工业有限公司 0.34%	333.32	114.40	58.92	65.68	65.14	20.96	2.69
江北公用	扬子国资 55.65%、江北新区管委会 16.54%、南京江北基础设施股权投资基金（有限合伙）13.90%、工银金融资产投资有限公司 12.90%、南京扬子开发投资有限公司 1.01%	229.04	85.96	39.58	62.47	54.83	18.37	2.66
扬子国资	江北新区管委会 100%	2301.12	693.54	90.00	69.86	65.67	75.75	8.99

注：江北建投控股股东江北国资由江北新区管委会、扬子国资分别持股 51% 和 49%，以上财务数据时间截点为 2019 年底，股权情况为 2020 年 4 月底

资料来源：联合资信整理

目前公司业务主要由本部及子公司南京新居建设集团有限公司（以下简称“新居集团”，原名南京北园投资置业有限公司）、南京软件园经济发展有限公司（以下简称“软件园经发”）、南京软件园科技发展有限公司（以下简称“软件园科发”）、南京生物医药谷建

设发展有限公司（以下简称“药谷建发”）和南京智能制造产业园建设发展有限公司（以下简称“智能制造建发”）负责。新居集团目前是江北新区最大的保障房投资建设主体，未来江北新区范围内新增保障房建设工作将由新居集团统一负责；同时 2020 年，江北新区管

委会将南京广德置业有限公司（以下简称“广德置业”）51%的股权以市场化购买方式协议转让给公司，并计划待时机成熟时将南京化学工业园区经济适用住房发展中心（以下简称“经适房中心”）的股权划转至新居集团，广德置业、经适房中心原为化工园及化工园城市功能区的保障房平台，上述操作进一步巩固了公司在江北新区保障房建设领域的专营优势。子公司软件园经发及软件园科发、药谷建发、智能制造建发分别负责江北新区范围内研创园、生物医药谷、智能制造产业园的载体建设及配套土地开发和基建工作，上述三个园区为江北新区高新技术产业汇集区。整体看，公司主要负责江北新区范围内保障房建设和产业载体投资工作，相关业务专营优势明显。

3. 人员素质

公司管理层综合素质较高，公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，能够满足公司经营需要。

截至 2020 年 8 月底，公司高级管理人员共计 3 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人。

公司董事长兼总经理高亮先生，1984 年生，江苏沐阳人，硕士研究生学历；曾任南京生物医药谷发展中心副主任、南京生物医药谷建设发展有限公司副总经理。

公司副总经理兼财务负责人吴疆先生，1976 年生，江苏南京人，本科学历，1996 年参加工作，曾任软件园科发财务金融部部长、南京江北新区产业技术研创园管理办公室财政金融部部长。

公司副总经理董群女士，1972 年生，上海人，硕士研究生学历；曾任南京市妇联科员、副主任科员、主任科员，南京市雨花台区雨花新村街道主任助理，南京市科委农村科技处主任科员、副处长等。

截至 2020 年 3 月底，公司在职员工 223 人。从教育程度看，研究生 40 人，占 17.94%；

本科 162 人，占 72.65%；大专及其他 21 人，占 9.41%。从年龄看，46 岁及以上 48 人，占 21.52%；26~45 岁 129 人，占 57.85%；25 岁及以下 46 人，占 20.63%。

4. 外部支持

近年来，江北新区财政实力快速增长；作为江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得有力支持。

2017—2019 年，江北新区直管区分别实现一般公共预算收入 127.18 亿元、172.61 亿元和 186.61 亿元；其中 2019 年一般公共预算收入增长 8.1%，税收收入 168.74 亿元，占一般公共预算收入的 90.43%，财政收入质量很高；江北新区财政自给率为 154.81%，财政自给能力很强。

2017—2019 年，江北新区直管区政府性基金收入分别为 62.02 亿元、314.62 亿元和 260.23 亿元，整体受国有土地使用权出让收入波动影响变动较大。截至 2019 年底，江北新区直管区政府债务余额 218.90 亿元，政府债务限额 237.90 亿元，地方政府债务风险相对可控。

公司是江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面获得有力支持。

资本金注入

2012 年，公司获得高新区管委会 30 亿元注资，注册资本由 22.25 亿元增加至 52.25 亿元。2016 年，为进一步提升公司发展能力，加快高新区内建设步伐，高新区管委会向公司注入资本金 10.48 亿元。2017 年，根据“关于划拨市政管道和道路及增加对南京高新技术经济开发有限责任公司投资的决定”高新区管委会在划出 28.34 亿元管网、道路等资产的同时，向公司注入资本金 75.05 亿元，计入“资本公积”。2018 年，扬子国资增资 2.00 亿元，公司注册资本及实收资本增长至 54.25 亿元。

2019年,股东扬子国资向公司增资3.00亿元,江北新区管委会增资18.29亿元。

资产划拨

2019年,江北新区管委会将南京江北新区国有资产管理股份有限公司持有的南京江北新区新城科技创业有限公司100%股权无偿划转给公司,相关合并事宜增加公司资本公积2.00亿元。同时根据江北新区管委会安排,2019年将江北公用持有的南京中山科技实业有限公司96%的股权,以市场化购买方式协议转让至公司子公司智能制造建发;2020年一季度,将广德置业51%的股权及南京沿江经济技术开发区有限公司92.07%的股权,以市场化购买方式协议转让至公司及子公司智能制造建发。

补贴收入

为支持公司发展,江北新区管委会给予公司一系列财政补贴。2017—2019年,针对公司基础设施建设、管网租赁、房屋租赁、公用事业服务营运、产业服务平台建设等业务,管委会分别向公司拨付各项补助合计9.51亿元、1.60亿元和3.19亿元。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录良好,未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告(G103201110461790V),截至2020年8月20日,公司已结清垫款18笔(于2009年结清)、欠息8笔(最后一笔结清日期2016年12月15日)、关注类贷款1笔、关注类银行承兑汇票1笔,公司无未结清或已结清不良类贷款。根据广发银行南京分行营业部提供的说明,公司18笔垫款记录系银行会计系统扣款问题所致;根据国家开发银行江苏省分行客户一处提供的说明,公司关注类贷款系款项用于城建类项目,因资产质量分类划分为关注类,非因欠息或其他逾期行为所致;根据浦发银行南京江北支行提供的说明,公司欠息系银行系统原因所致。

截至2020年9月1日,未发现公司被列入

全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构符合其经营需要,内部管控制度健全,并形成了有效的风险监督管理体系,综合管理水平高。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程,建立了完善的法人治理结构。

根据公司《章程》,公司设股东会,由全体股东组成,是公司的最高权力机构。股东会具有决定公司的经营方针和投资计划、按规定委派选举和更换非职工董事和监事、审批公司年度财务预算方案、对股东扬子集团和江北新区管委会对外转让出资做出决议、对公司直接融资和重大投资做出决议等职权。根据公司股东会决议,扬子国资将决定公司经营方针、决定公司投资、融资等重大事项的职权委托江北新区管委会代为行使。对公司合并分立解散或变更形式、增加或减少注册资本、制定和修改章程、超过净资产20%的直接融资投资和资产处置、审议批准公司利润分配及补亏方案、股东扬子集团和江北新区管委会对外转让出资等特别决议,须经全体股东一致同意,其余决议经代表三分之二以上表决权的股东通过即可。

公司设董事会,成员7人,其中工融金投一号委派1名董事;建信金投委派1名董事;江北新区管委会委派3名董事,外部董事1名,并由江北新区管委会指定其中一名担任董事长;经职工选举产生职工董事1名。董事每届任期三年,届满可连选连任。董事会对股东会负责,执行股东会的决议,决定公司经营计划和投融资、担保方案等。其中制定公司利润分配方案和补亏方案、增加或减少注册资本、公司合并分立解散或变更形式、超过净资产20%的对外间接融资、单笔担保超过净资产5%或累计担保超过10%、转让或处置资产占净资产

的5%~20%的事项需由工融金投一号和建信金投委派董事同意，其余事项由半数以上董事书面一致同意，可不召开董事会而直接作出决定。

公司设监事会，成员3人，其中江北新区管委会委派监事1名、扬子国资委委派监事1名、经职工大会或职工代表大会选举产生职工监事1名。监事任期三年，届满可连任。监事会职权包括检查公司的财务，对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对董事、高级管理人员损害公司利益的行为予以纠正等。

公司设经理层，成员3人。其中总经理1人，副总经理2人，均由江北新区管委会委派。经理层人员任期三年，届满可连聘连任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作。

2. 管理体制

公司本部内设综合办公室、财务金融部、战略投资部、开发建设部、资产管理部、内审监察部共6个部门。

财务管理方面，公司制定了《财务报告管理制度》《费用报销制度》等一整套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司内设财务金融部，主要负责公司财务预算、核算、财务报告、建立票据、现金管理制度等工作，以及指导和检查子公司开展上述工作；并负责履行公司日常经济活动、工程项目款支付管理、对外借款管理等职能。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资

申请审批管理制度》和《融资管理制度》，规定了公司对外投融资活动的范围、遵循的基本原则、投融资决策程序等；同时规定股东会是公司对外投资的最高决策机构，股东会是公司对外融资、借款的最高决策机构；公司控股子公司无权批准并实施对外投融资活动。

对外担保方面，根据《南京市江北新区直管企业担保事项管理暂行办法》，公司重大担保事项需报江北新区管委会审批，同时不再对除子公司和互保企业之外的其他企业和个人提供担保。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》等加强对子公司及分公司的管理，旨在建立有效的管控与整合机制，对公司的组织、资源、资产、投资等事项进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要由土地开发出让收入、基础设施建设收入、房屋销售和房屋租赁收入构成，近年来主营业务收入及综合毛利率波动增长。

表4 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	6.60	31.41	20.77	2.70	15.93	20.77	6.09	20.45	20.05	--	--	--
基础设施建设	9.29	44.20	20.16	7.39	43.63	21.58	7.24	24.31	16.26	--	--	--
房屋销售	3.21	15.26	9.44	0.52	3.09	22.63	7.45	25.03	7.29	0.02	1.89	73.41
房屋租赁	0.43	2.07	-91.12	3.26	19.23	49.44	5.42	18.19	43.20	1.00	79.13	53.44
其他	1.48	7.06	6.56	3.07	18.12	19.49	3.58	12.02	26.77	0.24	18.98	40.39
合计	21.02	100.00	15.46	16.93	100.00	26.46	29.77	100.00	20.95	1.27	100.00	51.34

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司营业收入分别为 21.02 亿元、16.93 亿元和 29.77 亿元，年均复

合增长 19.01%。公司营业收入主要由土地开发收入和基础设施建设收入构成，近三年两类业

务在营业收入中合计占比分别为 75.62%、59.56%和 44.76%，占比逐年下降主要系公司业务重心由基础设施代建和土地整理转向保障房及产业载体建设工作所致；公司房屋销售收入波动较大，近三年占比分别为 15.26%、3.09%和 25.03%，主要受保障房安置计划每年不同影响，考虑到公司保障房业务区域专营地位的巩固，未来房屋销售收入有望快速增长；房屋租赁板块受免租期等优惠租赁政策逐步减少及可供出租面积增长影响，收入占比由 2017 年的 2.07%增至 18.19%，目前已成为公司的重要收入板块。公司其他收入主要包括劳务收入等，对整体收入形成一定补充。从毛利率看，公司整体毛利率近三年分别为 15.46%、26.46%和 20.95%，整体呈波动增长趋势，主要受房屋租赁业务毛利率由负转正影响。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.27 亿元，相当于 2019 年全年的 4.26%，收入规模偏小系公司主要收入板块多集中在年底确认收入所致；公司业务整体毛利率为 51.34%。

2. 经营分析

(1) 房屋销售业务

公司子公司新居集团是江北新区最重要的保障房承接主体，未来将作为区域内新增保障房项目的统一承接主体，同时随着广德置业的划入，公司保障房业务区域专营优势进一步巩固。

公司房屋销售业务主要由子公司新居集团和广德置业负责，随着广德置业的并入，公司保障房业务专营优势进一步巩固，保障房业

务范围拓展至江北新区全境。

公司房屋销售业务主要为江北新区保障房销售，包括拆迁安置房、公租房、经济适用房等项目，公司根据江北新区保障房安置计划安排相关建设工作，将建成的项目按照当地保障房指导价格向原住户进行销售，原住户将所获得的拆迁款支付房款。

2017—2019 年，公司分别实现房屋销售收入 3.21 亿元、0.52 亿元和 7.45 亿元，各年收入变动较大主要受楼盘完工交付时间影响。公司盘城二组团项目于 2017 年完工上市，当年收入主要来源于该项目。公司盘城居住新区一期三组团项目（总投资 3.60 亿元）及泰山 74 亩保障房项目（总投资 5.70 亿元）分别于 2018 年 11 月及 2019 年 1 月竣工，近两年收入主要来自于上述两个项目。公司房屋销售板块毛利率分别为 9.44%、22.63%和 7.29%，公司保障房业务指导毛利率为 5.00%，同时各年可将部分剩余房源面向市场销售，进而导致毛利率差异。

公司房屋销售板块在建项目情况详见下表，项目总投资 71.50 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 26.48 亿元，尚需投资 45.02 亿元；拟建项目为盘城工业园区片经济适用房、盘城镇街经济适用房等，总投资 94.00 亿元，投资规模较大。2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年，公司房屋销售板块在建及拟建项目分别需投资 36.02 亿元、50.00 亿元和 43.00 亿元。整体看公司房屋销售板块计划投资规模较大，存在一定投资压力。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司房屋销售板块主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	投资计划		
					2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
江北泰山经济适用房片区	2016.07	2020.09	25.50	21.27	4.23	--	--
沿江 150 亩保障房项目	2018.05	2021.04	7.50	2.15	3.35	2.00	--
盘城新居四组团经济适用房（拆迁安置房）项目	2018.05	2021.04	6.50	1.96	3.04	1.50	--
侨谊河东侧经济适用房（拆迁安置房）项目	2019.07	2021.12	17.50	0.80	3.70	8.00	5.00
盘城 2 号地块经济适用房	2019.09	2022.08	14.50	0.30	3.20	6.00	5.00

在建小计	--	--	71.50	26.48	17.52	17.50	10.00
棚改一期(黄姚地块)经济适用房	2020.04	2022.06	25.00	--	5.00	10.00	10.00
江北泰山经济适用房片区H地块	2020.05	2022.12	7.00	--	1.50	2.50	3.00
盘城镇街经济适用房	2020.07	2022.06	26.00	--	6.00	10.00	10.00
盘城工业园区片区经济适用房	2020.07	2023.06	36.00	--	6.00	10.00	10.00
拟建小计	--	--	94.00	--	18.50	32.50	33.00
合计	--	--	165.50	26.48	36.02	50.00	43.00

资料来源：公司提供

(2) 房屋租赁业务

近年来，公司房屋租赁板块收入及可供出租面积快速增长；随着江北新区配套设施的成熟及产业链集聚效应凸显，公司逐步减少租赁优惠政策，房屋租赁板块运作日趋市场化。

公司建设持有的写字楼、厂房等物业是江北新区产业招商引资及园区企业服务的重要载体，相关楼宇的租赁收入是公司主营业务收入之一，且收入规模快速增长。公司租赁业务板块的经营主体为公司本部及子公司软件园经发及软件园科发、药谷建发、智能制造建发等，公司本部及子公司药谷建发将产业载体投资计入“在建工程”，软件园经发、软件园科发及智能制造建发主要计入“存货”。对外出租物业主要包括北斗大厦、人才大厦一二期、中丹生态生命科学产业园、生物医药谷会展中心、加速器一二期等。截至2019年底，公司可供出租面积总计155.26万平方米（其中2019年新增出租面积44.45万平方米），已租面积142.29万平方米，整体出租率为91.65%。

表6 截至2019年底公司主要租赁物业情况

物业名称	已租面积 (万平方米)	租金收入 (万元)	月租金 (元/㎡)
北斗大厦	2.69	1452.60	45.00
万洁厂房	0.58	160.08	23.00
人才大厦一、二期	6.21	2235.60	30.00
生物医药孵化器大楼	1.34	482.40	30.00
中丹生态生命科学产业园一期(A楼)	4.53	2446.20	45.00
中丹生态生命科学产业园一期(B楼)	5.04	2739.09	45.32
研发大厦	3.19	1531.20	40.00
软件大厦	3.49	1675.20	40.00
动漫大厦	3.56	1708.80	40.00
15号楼	0.58	2500.00	--
领创E家	1.06	381.60	30.00

生物医药谷会展中心	5.62	2495.28	37.00
加速器一期、二期	5.76	3663.36	53.00
孵鹰大厦	11.51	1657.44	12.00
8849人才公寓	8.99	1294.56	12.00
盛景华庭人才公寓	6.82	1473.12	18.00
合计	70.97	27896.53	--

资料来源：公司提供

此前为吸引高新企业入驻，管委会为入园企业提供3~5年的租金减免优惠政策，受此影响公司租赁收入规模相对较小，但减免租金将于年底以租赁补贴或平台建设运营补贴形式返还公司，公司所获补贴收入规模较大。近年来，随着租金减免政策逐步到期，以及企业自身市场化运作需求的提升，公司逐步减少租赁优惠政策。2018年起，公司及子公司分别与江北新区生命健康产业发展管理办公室、软件园管理处和智能制造产业园管理办公室等单位签订物业打包租赁合同，以相对市场化的价格将物业出租给各管理办公室，再由各管理办公室根据招商政策进行出租，租金优惠减免由管理办公室直接向承租企业兑现。

2017—2019年，公司分别实现房屋租赁收入0.43亿元、3.26亿元和5.42亿元，2018年起收入大幅增长主要系公司承担的租金减免优惠减少，同时出租面积逐步增长所致；租赁业务毛利率分别为-91.12%、49.44%和43.20%，2017年毛利率为负主要系当年收入规模偏小，但新增可供出租物业规模较大且尚未租出，维护及管理成本上升明显所致。

2020年1—3月，公司实现房屋租赁收入1.00亿元，毛利率53.44%，收入规模相对偏低主要系大部分收入暂未确认所致。

近年来，江北新区基础设施配套不断完善，

并已开通直达南京市区的地铁线路，区域内办公租赁市场升温明显，各园区发展整体较为成熟，产业聚集效应伴随基础设施配套提升进一步凸显，未来公司房屋租赁收入有望保持较快增长。

截至 2020 年 3 月底，公司房屋租赁板块在建项目情况详见下表，项目总投资 151.13 亿元，已投资 17.81 亿元，尚需投资 133.32 亿元；拟

建项目为北联天地等，总投资 79.40 亿元。整体看，公司房屋租赁板块未来在建及拟建项目待投资规模很大，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年，在拟建项目计划投资合计分别为 48.67 亿元、65.22 亿元和 71.83 亿元。整体看，产业载体建设为公司未来重点投资领域，该板块投资压力大。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司房屋租赁板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2020 年 4—12 月	2020 年	2021 年
现代产业创新中心	2019.05	2022.04	40.00	2.99	9.98	10.00	17.03
软件园 G03 项目	2019.07	2022.06	39.09	1.12	11.58	12.00	14.39
研发楼三期活力源	2018.10	2021.12	9.00	3.06	2.06	2.30	1.58
研发楼四期树屋十六栋	2018.06	2020.12	8.50	6.22	2.28	--	--
化学之光	2018.09	2020.12	4.00	1.69	2.31	--	--
聚慧园	2019.06	2022.06	25.00	2.23	6.66	7.00	9.11
南苑邻里中心	2019.11	2021.12	8.44	0.07	4.00	4.37	--
中国气象谷启动区项目	2019.12	2022.06	17.10	0.43	4.30	9.05	3.32
合计	--	--	151.13	17.81	43.17	44.72	45.43

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年 3 月底公司房屋租赁板块主要拟建项目情况（单位：亿元）

名称	总投资	预计开工时间	预计竣工时间	未来投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
聚智源	23.00	2021.04	2023.04	--	5.00	10.00
生物医药谷人才公寓三期	11.00	2020.07	2022.12	3.00	3.00	5.00
北联天地	35.00	2021.03	2024.03	--	8.00	8.00
铁桥邻里中心	2.40	2020.12	2022.06	0.50	1.50	0.40
中欧智城大厦	8.00	2020.06	2022.12	2.00	3.00	3.00
合计	79.40	--	--	5.50	20.50	26.40

资料来源：公司提供

（3）土地开发业务

土地开发业务是公司主要收入来源之一，受完工进度影响近年来收入有所波动；该板块未来可确认收入规模较大，但随着公司定位调整，未来新承接的土地开发业务将主要为与产业投资载体及保障房相关的地块。

公司从事土地开发业务的主体包括本部及下属软件园经发及软件园科发等，本部受江北新区管委会（此前为高新区管委会）委托、下

属子公司受软件园管理处等各管理办公室委托，运用自有资本或债务融资，对招商引资和建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发。公司土地开发业务分两种模式：财综〔2016〕4 号文下发前，根据宁高管〔2012〕119 号《关于对南京高新技术产业开发区内土地出让收入分配的决定》，按地块挂牌成交收入的 70%~80% 返还给公司作为政府土地改造项目收入；财综〔2016〕4 号文下发之后，公司与高新区管委

会重新签署土地整理协议，高新区管委会对于土地出让金实行集中管理，并委托公司对土地进行整理，项目完工后，高新区管委会以核定的公司投入成本 20%~30%的加成比例与公司进行结算。公司自 2017 年起按新模式确认土地开发出让收入。

会计核算方面，在土地开发过程中，公司投入计入“预付账款”和“存货”科目；待项目竣工验收后，确认“营业收入”并进行成本结转。

2017—2019 年，公司分别实现土地开发出让收入 6.60 亿元、2.70 亿元和 6.09 亿元，其中 2018 年受项目完工进度影响收入规模较小，同时当年公司持有的锦湖轮胎地块由土储中心收储，由于地块为公司自持，所获 6.00 亿元收入未计入土地开发收入，但回款反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”，公司获得收益 1.20 亿元，计入“资产处置收益”。

表 9 公司土地开发业务情况（单位：亩、万元）

	整理面积	开发成本	确认收入
2017 年	1569.07	52302.31	66012.62
2018 年	155.96	21364.59	26965.02
2019 年	340.59	48675.13	60883.71

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司土地开发业务毛利率分别为 20.77%、20.77%和 20.05%，较为稳定。2019 年 1—3 月，公司暂未确认土地开发收入。

公司存货科目主要为公司在泰山、盘城、老区、沿江、产业区三期、软件园和产业区四期等片区土地和基础设施项目上的投入，截至 2020 年 3 月底，公司存货科目余额 436.24 亿元，目前待结算规模较大，预计未来土地开发业务收入可保持一定规模。但随着整体职能定位的调整，未来公司新承接的土地开发业务将主要为与产业投资载体及保障房相关的地块。

（4）基础设施建设

公司原为高新区唯一的基础设施投融资主体，随着前期完工项目陆续进入回购阶段，预计未来三年该板块收入水平有望保持稳定；长

期看随着公司经营重点逐步由基建和土地整理转向保障房和产业载体建设，基建业务持续性有所弱化。

公司受江北新区管委会（高新区管委会）委托开展基础设施代建，项目完工后在审计成本的基础上按一定加成比例进行资金结算。根据宁高管〔2005〕45 号文，公司本部负责高新区内土地征用与开发、厂房建设、基础配套设施建设，并对市政工程建设进行管理。根据宁高管〔2010〕110 号《关于对南京高新技术经济开发总公司收入补偿及资产回购的决定》，对于公司本部为政府代建的相关资产，按照成本加成 20%~40%（含 40%）作价由高新区管委会回购。2010 年以来，高新区发展迅速，公司受管委会委托承接了高新区内各类道路、绿化工程及市政基础设施的升级改造工作。

2017—2019 年，公司分别实现基础设施建设收入 9.29 亿元、7.39 亿元和 7.24 亿元，收入规模因每年基础设施项目结算进度不同而有所波动；毛利率分别为 20.16%、21.58%和 16.26%，2019 年毛利率下滑主要系当年基建收入中含 1.76 亿元污水厂资产转让收入，此项转让毛利率偏低所致。

截至 2020 年 3 月底，公司土地开发及基础设施建设领域重点在建项目总投资 39.48 亿元，已投资 20.68 亿元，预计 2020—2021 年分别投资 11.68 亿元和 7.18 亿元。公司原为南京高新区唯一的基础设施建设和投资主体，前期承接了区域内大量的基础设施项目，目前相关项目已陆续进入结算期，预计未来三年公司基础设施板块每年结算回购可保持一定规模；但长期看，随着区域内平台定位调整，除前期已立项项目外，公司未来将不再参与新增公益性基础设施项目的建设，基建业务持续性有所弱化。

（5）其他业务

劳务等其他收入对公司整体收入规模形成一定补充。

公司其他收入主要来自于子公司的各项收

入，包括劳务收入等。2017—2019 年，其他业务板块分别实现收入 1.48 亿元、3.07 亿元和 3.58 亿元。

公司其他收入中劳务收入和工程收入规模较大。其中劳务收入主要由南京全新城市管理维护中心等子公司创造，2017—2019 年分别实现收入 0.87 亿元、1.19 亿元和 1.27 亿元；工程收入主要为公司通过市场化方式获取的部分工程，2018—2019 年分别实现收入 0.33 亿元和 0.73 亿元。此外，2018 年因公司所持物业科苑宾馆及软件开发楼拆迁，产生一次性收入 0.59 亿元。2020 年 1—3 月公司实现其他收入 0.24 亿元。

3. 未来发展

公司未来业务重心将由基础设施代建和土地整理转移至产业载体及保障房建设工作。公司在建及拟建项目投资规模大，面临较大融资压力。

随着公司定位的调整，未来业务重心将逐步转向产业载体及保障房建设工作。此外，公司将重点加大发展升值潜力大、行业地位高的产业投资力度，通过对江北新区内优质企业的投资，增强公司的盈利能力。

公司各板块主要在建项目总投资 262.11 亿元，尚需投资 194.17 亿元，拟建项目计划总投资 173.40 亿元。整体看，作为江北新区重要的产业投资及保障房建设主体，公司承担任务重，业务持续性强，未来在建及拟建项目年投资规模约在百亿左右，投资需求大，面临较大的融资压力。

表 10 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位: 亿元)

板块	总投资	已投资	投资计划		
			2020 年 4—12 月	2020 年	2021 年
基础设施及土地开发	39.48	20.68	11.62	7.18	--
保障房	71.50	26.48	17.52	17.50	10.00
房屋租赁	151.13	17.81	43.17	44.72	45.43
合计	262.11	64.97	72.31	69.4	55.43

资料来源：公司提供

表 11 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况
(单位: 亿元)

板块	总投资	投资计划		
		2020 年 4—12 月	2020 年	2021 年
保障房	94.00	18.50	32.50	33.00
房屋租赁	79.40	5.50	20.50	26.40
合计	173.40	24.00	53.00	59.40

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，其中 2017 年合并财务报告由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018—2019 年合并财务报告由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2017 年，公司合并范围无变化；2018 年，公司合并范围新增子公司 6 家，为南京鼎业百泰生物科技有限公司、南京江北文旅传媒发展有限公司、南京江北新区人才发展有限公司、南京江北佳康智能科技基金（有限合伙）、南京江北医疗创新产业基金（有限合伙）、南京江北智能制造产业基金（有限合伙），合并范围减少子公司两家，为南京高新创业投资有限公司和南京高新融资担保有限公司；2019 年，公司合并范围新增 6 家子公司，分别为新居集团（由二级子公司变更为一级子公司）、南京江北医学资产管理有限公司、南京含元自主创新智能制造产业基金（有限合伙）、南京北联股权投资有限公司有限公司、南京北联融资租赁有限公司、南京江北新区新城科技创业有限公司，划出南京高新公用事业有限责任公司（以下简称“公用事业公司”）一家子公司。2020 年一季度，公司合并范围新增子公司一家，为广德置业。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 25 家。整体看，新纳入合并范围子公司主要通过投资设立，划出的公用事业公司在出表前已将其下属多数公司划入江北产投，公

司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，资产以流动资产为主；公司流动资产中存货及其他应收款占比较大，对资金形成较大占用，资产质量一般，资产流动性偏弱。

2017—2019 年，公司资产总额增长较快，

年均复合增长率 13.16%，主要系存货、其他应收款和投资性房地产增长所致。截至 2019 年底，公司资产总额 904.91 亿元，较上年底快速增长 21.71%，主要系存货、其他应收款和投资性房地产增长所致。公司资产以流动资产为主，2019 年底占比 76.70%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	156.57	22.16	139.37	18.75	127.22	14.06	152.61	15.55
应收账款	15.24	2.16	15.95	2.15	28.32	3.13	36.55	3.73
其他应收款	102.78	14.54	93.05	12.52	120.31	13.30	121.22	12.35
存货	306.72	43.40	347.14	46.69	404.24	44.67	436.24	44.46
流动资产	598.94	84.76	603.06	81.12	694.07	76.70	763.45	77.81
可供出售金融资产	25.07	3.55	29.21	3.93	37.79	4.18	40.83	4.16
投资性房地产	59.01	8.35	68.29	9.19	111.76	12.35	113.26	11.54
在建工程	11.32	1.60	17.52	2.36	25.57	2.83	31.49	3.21
非流动资产	107.73	15.24	140.41	18.89	210.83	23.30	217.72	22.19
资产总额	706.67	100.00	743.46	100.00	904.91	100.00	981.17	100.00

资料来源：根据公司年报及一季报整理

2017—2019 年，公司流动资产年均复合增长 7.65%，截至 2019 年底，公司流动资产 694.07 亿元，同比增长 15.09%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 127.22 亿元，其中 6.44 亿元质押存单及保证金处于受限状态。公司筹资力度较大且融资渠道畅通，货币资金整体较为充足。

2017—2019 年，公司应收账款年均复合增长 36.29%，截至 2019 年底为 28.32 亿元，同比增长 77.56%，主要应收对象包括高新区管委会 18.51 亿元、南京软件园管理处 7.59 亿元和中国(南京)软件谷南京软件园管理处 1.25 亿元。

2017—2019 年，公司存货增长较快，年均复合增长 14.80%。截至 2019 年底，公司存货 404.24 亿元，同比增长 16.45%，主要系盘城、泰山、产业园四期等片区开发成本随项目投入及资本化利息持续增长所致，公司存货中开发

成本、开发产品分别占 94.27%和 5.72%，开发成本主要为公司于泰山、盘城、老区、沿江、产业区三期、软件园和产业区四期等片区土地和基础设施项目上的投入，存货具体包括土地整理投入 255.26 亿元、基建投入 68.23 亿元、产业载体投入 59.59 亿元和保障房投入 21.15 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 8.19%。截至 2019 年底，公司其他应收款 120.31 亿元，较上年底增长 29.30%，主要系往来占款增加所致。公司其他应收款前五名欠款对象合计占其他应收款余额的 80.78%，集中度较高。公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 31.32%、1~2 年的占 19.25%，2~3 年的占 38.40%，3 年以上的占 11.03%，综合账龄较长。公司其他应收款共计提坏账准备 1.57 亿元，其中 0.79 亿元因无法收回而全额计提。整体看，公司其他应收款规模近年来保持较大规模，对资金形成较大占用。

表 13 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	年限	占比
高新区财政局	51.51	0-5 年	42.26
高新区土储中心	21.39	0-4 年	17.55
南京市浦口新城开发建设有限公司	10.50	2-3 年	8.62
南京沿江经济技术开发区有限公司	7.83	0-3 年	6.43
江北新区管委会	7.21	0-4 年	5.92
合计	98.44	--	80.78

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 39.89%, 增长主要来自于可供出售金融资产、投资性房地产和在建工程。截至 2019 年底, 公司非流动资产 210.83 亿元, 同比增长 50.16%。

2017—2019 年, 公司投资性房地产年均复合增长 37.63%, 近年来, 公司持有的投资性物业逐步完工结转, 同时随着高新区房地产市场升温, 相关物业公允价值持续增值。截至 2019 年底, 公司投资性房地产 111.76 亿元, 较上年底增长 63.66%, 其中由其他科目转入 25.23 亿元、因非同一控制下企业合并增加 13.74 亿元, 因公允价值变动增加 3.61 亿元。公司 60.10 亿元投资性房地产已用于抵押借款。

2017—2019 年, 公司可供出售金融资产年均复合增长 22.76%, 截至 2019 年底为 37.79 亿元, 同比增长 29.39%, 主要系对南京中金启泓投资基金合伙企业(有限合伙)、上海极链网络科技有限公司、南京大鱼半导体有限公司等创投基金及优质企业增资, 以及持有的上市公司南京银行、航天发展、紫金农商行等股价增长所致。公司股权投资主要投向高新区内的软件、医药、汽车制造、高新技术企业及创投基金, 同时布局了紫金信托等区域内优质金融资源。

2017—2019 年, 公司在建工程年均复合增长 50.27%, 截至 2019 年底为 25.57 亿元, 较上年底增长 45.91%, 主要系在建的现代产业创新中心、研发楼三期四期等项目投入以及购置部分项目地块所致。

2017—2019 年, 公司无形资产由 0.06 亿元增至 5.70 亿元, 主要系购置土地所致。

截至 2018 年底, 公司新增其他非流动资产 15.57 亿元, 主要系部分设备、工程预付款重分类所致, 截至 2019 年底, 公司其他非流动资产 14.97 亿元, 主要包括 10.60 亿元委托贷款、2 亿元拆迁补偿款及 1.57 亿元预付款。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总额 981.17 亿元, 较上年底增长 8.43%, 主要系存货及货币资金增长所致, 公司资产结构上仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底, 公司流动资产 763.45 亿元, 较上年底增长 10.00%。其中, 货币资金 152.61 亿元, 较上年底增长 19.93%, 主要系对外融资规模扩大所致; 应收账款 36.55 亿元, 较上年底增长 29.07%, 主要系广德置业并表所致; 其他应收款 121.22 亿元, 较上年底增长 0.76%; 存货 436.24 亿元, 随项目投入增加较上年底增长 7.92%。截至 2020 年 3 月底, 公司非流动资产 217.72 亿元, 较上年底增长 3.27%, 主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。公司可供出售金融资产 40.83 亿元, 较上年底增长 8.04%, 主要系所持股票价格上涨所致; 在建工程 31.49 亿元, 较上年底增长 23.17%, 主要系对园区项目的投入增长所致; 投资性房地产 113.26 亿元, 较上年底增长 1.34%。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产受限规模 67.59 亿元, 包括 6.44 亿元货币资金(定期存单质押和保证金)、60.10 亿元投资性房地产(用于银行贷款抵押)和 1.04 亿元无形资产, 公司资产受限比例为 6.89%。

3. 资本结构

受管委会持续注入资本金及引入新股东影响, 近年来公司所有者权益波动增长, 公司未分配利润及其他综合收益规模较大, 对权益稳定性形成一定影响。

2017—2019 年, 公司所有者权益年均复合增长 9.94%; 截至 2019 年底, 公司所有者权益(含少数股东权益 1.87 亿元)合计 292.38 亿元,

同比增长 25.82%，主要系股东注资所致。

2017—2019 年，公司实收资本分别为 52.25 亿元、54.25 亿元和 64.82 亿元。其中 2018 年由扬子国资增资 2.00 亿；2019 年由扬子国资增资 3.00 亿元，工融金投一号和建信金投增资中 4.46 亿元和 3.12 亿元计入实收资本。

2017—2019 年，公司资本公积波动中有所增长，年均复合增长 11.60%。截至 2017 年底，公司资本公积 131.73 亿元，同比增长 54.93%，当年因管网、道路等资产转出核减资本公积 28.34 亿元，同时高新区管委会向公司拨付 75.05 亿元增加资本公积（管委会部分注资为政府债务置换资金，相关资金直接拨付金融机构，未在公司现金流中体现）；2018 年底，公司资本公积 118.94 亿元，同比下降 9.71%，主要系随江北新区国企整合，将子公司南京高新创业投资有限公司、南京高新融资担保有限公司股权无偿划转至南京江北新区科技投资集团有限公司等，导致资本公积减少 7.44 亿元，以及因调整往来款导致资本公积减少 5.48 亿元所致；

2019 年底，公司资本公积 164.07 亿元，同比增长 37.94%，主要系江北新区管委会、工融金投一号和建信金投分别增资 18.29 亿元、15.54 亿元和 10.88 亿元所致，同时因划出公用事业公司减少 1.75 亿元，因合并新城科创增加 2.00 亿元。

截至 2019 年底，公司盈余公积和未分配利润分别为 4.25 亿元和 34.76 亿元；公司其他综合收益 17.62 亿元，主要为可供出售金融资产及投资性房地产公允价值变动收益；公司于 2018 年发行 5 亿元永续债“18 江北产投 MTN003”，扣除相关费用后记入其他权益工具。公司未分配利润及其他综合收益规模较大，对所有所有者权益稳定性形成一定影响。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 291.62 亿元，规模及结构较 2019 年底保持相对稳定。未分配利润较上年底减少 1.21 亿元至 33.55 亿元，主要系当期发生亏损，冲减未分配利润所致。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	52.25	21.60	54.25	23.35	64.82	22.17	64.82	22.23
资本公积	131.73	54.46	118.94	51.18	164.07	56.12	164.07	56.26
未分配利润	32.83	13.57	33.61	14.46	34.76	11.89	33.55	11.50
其它综合收益	19.55	8.08	14.89	6.41	17.62	6.03	17.85	6.12
所有者权益合计	241.90	100.00	232.38	100.00	292.38	100.00	291.62	100.00

资料来源：根据公司年报及一季报整理

近年来，在项目投资需求带动下，公司利息债务规模增长较快，债务负担较重，2020—2021年公司面临较大的集中偿债压力

2017—2019年，公司负债年均复合增长

14.80%。截至2019年底，公司负债612.52亿元，同比增长19.85%，主要系应付债券及其他应付款增长所致。公司负债中流动负债占27.20%，非流动负债占72.80%。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	25.01	5.38	12.45	2.44	16.20	2.64	14.65	2.12
其他应付款	32.43	6.98	18.64	3.65	45.23	7.38	42.82	6.21
一年内到期的非流动负债	52.68	11.33	68.99	13.50	83.39	13.61	71.45	10.36
流动负债	117.68	25.32	117.44	22.98	166.58	27.20	156.37	22.68

长期借款	217.99	46.90	227.94	44.60	233.71	38.16	297.10	43.09
应付债券	77.41	16.66	111.00	21.72	155.50	25.39	181.40	26.31
长期应付款	39.81	8.57	40.91	8.00	34.71	5.67	32.70	4.74
非流动负债	347.10	74.68	393.65	77.02	445.95	72.80	533.18	77.32
负债总额	464.77	100.00	511.09	100.00	612.52	100.00	689.55	100.00

资料来源：根据公司年报及一季报整理

2017—2019年，公司流动负债年均复合增长18.98%，截至2019年底为166.58亿元，较上年底增长41.84%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长25.82%，截至2019年底为83.39亿元，同比增长20.88%。其中一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为55.12亿元、26.90亿元和1.37亿元。

2017—2019年，公司其他应付款年均复合增长18.10%，截至2019年底为45.23亿元，同比增长142.71%，主要系往来款增长所致。

2017—2019年，公司应付账款年均复合下降19.51%；2019年底为16.20亿元，同比增长30.09%。公司应付账款主要为应付土地款或拆迁款，重要应付单位主要包括浦口区浦飞房屋拆迁有限公司8.41亿元、南京市国土资源局浦口分局1.72亿元等。

2017—2019年，公司非流动负债年均复合增长13.35%。截至2019年底，公司非流动负债445.95亿元，较上年底增长13.29%，主要系应付债券增长所致。

2017—2019年，公司长期借款复合增长3.54%。2019年底，长期借款金额233.71亿元，同比增长2.54%。从长期借款构成来看，保证借款、抵押借款、信用借款分别占73.03%、18.25%和5.63%。

2017—2019年，公司应付债券复合增长41.73%。截至2019年底，公司应付债券155.50亿元，较上年底增长40.09%，主要系年内新发10亿元“19江北产投PPN001”、13.00亿元资产支持证券以及48.33亿元海外债券所致。

公司长期应付款主要为融资租赁、信托及

产业基金款项，2017—2019年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降6.62%，截至2019年底为34.71亿元，较上年底下降15.14%。长期应付款中除0.28亿土地出让金外均为融资租赁等有息债务，资金成本在4.87%~6.8%。

截至2020年3月底，公司负债总额689.55亿元，较上年底增长12.58%，主要系长期借款及应付债券增长所致。截至2020年3月底，公司流动负债156.37亿元，较上年底下降6.13%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司其他应付款42.82亿元，较上年底下降5.34%；一年内到期的非流动负债71.45亿元，较上年底下降14.32%。截至2020年3月底，公司非流动负债533.18亿元，较上年底增长19.56%。公司长期借款297.10亿元，较上年底快速增长27.12%；应付债券181.40亿元，较上年底增长16.66%，系公司发行规模合计22亿元的两期PPN、12亿元中期票据和13.50亿元私募公司债所致，票面利率在3.50~3.80%之间。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长17.35%。截至2019年底，公司全部债务479.29亿元，同比增长16.72%。全部债务中短期债务占18.79%，长期债务占比81.21%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标上看，2017—2019年，公司资产负债率有所波动、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动上升趋势，2019年底分别为67.69%、62.11%、57.10%。考虑到长期应付款中的融资租赁款等有息债务，截至2019年底，公司调整后全部债务519.73亿元，同比增长15.18%；同期，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为59.17%和64.00%，整体债务负担偏重。截至

2019年底，公司调整后全部债务于2020年—2022年到期规模分别为96.08亿元、72.17亿元和83.56亿元。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务599.07亿元，较上年底增长15.27%，其中调整后长期债务占比提升至85.28%；资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年底均进一步上升，分别为70.28%、63.66%和67.26%。考虑到公司权益中部分股权实为债权，公司实际债务负担高于上述指标值。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，期间费用对利润侵蚀较大，公司盈利能力一般，利润总额对政府补助、公允价值变动和投资收益等依赖大。

土地开发、基础设施建设项目、房屋销售和房屋租赁是公司收入和利润的主要来源，2017—2019年，公司营业收入年均复合增长19.01%。其中2019年实现营业收入29.77亿元，同比增长75.87%。2017—2019年公司营业利润率分别为13.33%、22.79%和18.10%。

公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2017—2019年，期间费用占营业收入的比重分别为36.62%、45.43%和35.53%，期间费用对利润侵蚀较大。受公司融资规模扩张等影响，财务费用由2016年的3.20亿元增加至2019年的5.03亿元。总体来看，公司财务费用增长较快，期间费用在营业收入中占比偏高。

2017—2019年，公司公允价值变动收益分别为0.84亿元、2.06亿元和3.24亿元，主要为投资性房地产评估增值；公司投资收益分别为1.13亿元、1.43亿元和1.72亿元，主要为可供出售金融资产持有期间获益；公司其他收益分别为9.51亿元、1.60亿元和3.19亿元，主要为各类政府补助，2018年降幅较大系租赁板块日趋市场化，政府针对优惠政策给予的补贴减少所致；2018年，公司资产处置收益1.20亿元，

主要系新锦湖路1号地块由土储中心收储所获收益。

公司利润总额分别为5.23亿元、2.46亿元和3.13亿元，公司利润总额对公允价值变动、投资收益和政府补助等依赖大。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率分别为1.20%、0.98%和1.07%，净资产收益率分别为1.44%、0.75%和0.68%，整体呈下降趋势，公司盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.27亿元，相当于2019年全年的4.26%，占比较小系公司收入多于年底集中确认所致；公司当期获得政府补贴0.01亿元。由于管理费用及财务费用对利润侵蚀较大，公司利润总额为-1.23亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营板块项目投入规模大，经营活动产生的现金缺口较大，投资活动现金缺口逐步扩大；为平衡项目投资及债务偿还需求，公司筹资活动持续保持较大力度。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入受经营回款及往来款规模变动影响持续下降，2017—2019年分别为52.91亿元、47.85亿元和37.88亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到现金分别为24.77亿元、34.00亿元和12.23亿元。从收入实现质量指标看，2017—2019年，公司现金收入比分别为117.87%、200.85%和41.09%，2018年指标值较大主要系锦湖轮胎收储收入未在营业收入中反映所致，2019年回款效率明显弱化。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为112.17亿元、83.45亿元和95.66亿元，其中购买商品、接受劳务分别支付64.26亿元、62.65亿元和63.74亿元，公司经营项目投资力度大，考虑到公司在建及拟建项目众多，未来仍将保持较大投入力度。2017—2019年，公司经营活动现金净流量分别为-59.27亿元、-35.60亿元和-57.78亿元，现金缺口规模较大。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为2.87亿元、2.39亿元和

1.73亿元，主要为收回理财产品及取得投资收益获得的现金；投资活动现金流出主要为在建工程投入及购买可供出售金融资产支付的现金，分别为16.42亿元、34.22亿元和51.28亿元，2019年规模较大系新增10.87亿元委托贷款所致。2017—2019年，公司投资活动现金均呈净流出状态，分别为-13.55亿元、-31.83亿元和-49.54亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动维持较高的流入及流出规模。2017—2019年，公司筹资活动分别流入现金207.10亿元、158.95亿元和345.04亿元。其中吸收投资收到的现金分别为43.70亿元（部分注资为债务置换未体现现金流）、2.04亿和63.79亿元（包含扬子国资3.00亿元、工融金投一号20.00亿元、建信金投14.00亿元、农银对子公司软件园科技投资5.00亿元以及其他基金公司对子公司投资3.50亿元），2019年通过银行借款融资104.59亿元、发行债券等债务获现76.98亿元，获得股东现金投资63.79亿元，与各单位往来拆借99.10亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息及往来拆借资金，近三年分别为138.11亿元、111.83亿元和255.90亿元，其中2019年往来拆出119.44亿元。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为68.99亿元、47.12亿元和89.14亿元。

2020年1—3月，公司经营活动主要以项目投入为主，经营活动现金流量净额-26.56亿元，公司现金收入比增至118.27%。公司投资活动净现金流-9.84亿元，主要系在建工程投入及购买可供出售金融资产。公司筹资活动现金流入102.73亿元，筹资活动现金流量净额61.71亿元。由于经营和投资活动现金流持续净流出，公司对外部融资的依赖性强。

6. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力较强；有息债务规模增长较快，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得的外部支持因素，整体偿债风

险极低。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率、速动比率整体呈下降趋势，2019年底分别为416.67%和174.00%。近三年，公司经营活动现金净流量持续为负，对短期债务无保障能力。2020年3月底，公司流动比率及速动比率较上年底分别增长至488.23%和209.25%，现金类资产为短期债务的1.86倍。考虑到公司现金类资产充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为10.04亿元、8.34亿元和10.68亿元；受有息债务规模快速扩张影响，公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈波动上升，近三年分别为38.62倍、54.09倍和48.68倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度621.13亿元，未使用额度为294.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额39.04亿元，担保比率为13.39%。公司对外担保企业主要为江北新区和浦口区的国有企业，目前被担保企业经营及财务状况正常，公司或有负债风险可控。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位	担保余额
南京高新公用事业有限责任公司	120999.00
南京高欣水务有限公司	24540.60
南京江北新区建设投资集团有限公司	90840.00
南京江北新区科技投资集团有限公司	9000.00
南京浦口经济开发有限公司	130000.00
南京浦口自来水有限公司	15000.00
合计	390379.60

资料来源：公司提供

整体看，考虑到公司获得的外部支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比

重整体较高，相关财务表现与合并口径类似；本部主要承担配套基础设施及土地开发职能，近年来随着子公司保障房销售和租赁收入的增长，母公司收入在合并口径中占比有所下降。

截至 2019 年底，母公司资产总额 661.62 亿元，较上年底增长 7.54%。母公司资产主要包括存货 283.38 亿元、其他应收款 112.63 亿元、长期股权投资 97.86 亿元、投资性房地产 53.25 亿元、可供出售金融资产 28.59 亿元和货币资金 57.33 亿元，其中流动资产占 71.65%，母公司资产占合并口径的 73.11%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 290.50 亿元，较上年底增长 24.30%，主要系股东注资带动实收资本及资本公积所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 99.36%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 371.12 亿元，较上年底下降 2.72%，主要系其他应付款下降所致。母公司负债主要应付债券 108.08 亿元、长期借款 80.18 亿元、一年内到期的非流动负债 46.37 亿元和其他应付款 72.98 亿元，非流动负债占 60.78%，负债结构以非流动负债为主；母公司负债占合并报表负债的 60.59%，占比较高。

2019 年，母公司实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 4.64%。母公司收入主要包括基础设施建设收入 7.40 亿元、土地开发收入 3.20 亿元和房屋租赁收入 1.04 亿元，占同期合并报表营业收入的 39.46%，近年来随着子公司保障房销售、租赁收入的增长，母公司收入占比有所下滑；母公司利润总额为 1.50 亿元，占同期合并报表利润总额的 48.02%，母公司对合并报表利润总额的贡献度尚可。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模和结构影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好，但未来可能面临一定的集中兑付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整后的全部债务的 1.18% 和 0.96%，对公司现有债务规模和结构影响小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 67.69%、64.00% 和 59.17%。本期中期票据发行后，以 2019 年底数据为基础，上述指标将分别上升至 67.87%、64.22% 和 59.45%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务本息，实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 2.01 倍、1.67 倍和 2.14 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 10.58 倍、9.57 倍和 7.58 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流净量均为负值，对本期中期票据无保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

从集中兑付情况看，若本期中期票据于 2020 年发行并于 2025 年到期，除本期中期票据外，当年公司需同时兑付“18 江北产投债 01/18 产投 01”分期本金 4.00 亿元、“20 江北新区 MTN001”12.00 亿元和“20 产投 01”13.50 亿元，公司可能面临一定的集中偿付压力。

十、结论

公司是江北新区重要的产业载体投资及保障房建设主体，近年来，江北新区经济快速增长，公司业务范围由南京高新技术产业开发区拓展至江北新区全境，并持续在资本金注入和财政补贴等方面获得有力支持。

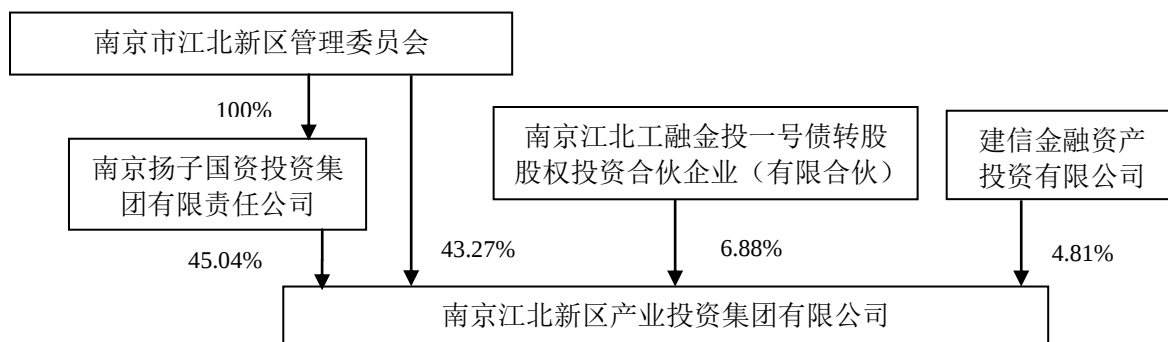
近年来，公司资产规模快速增长，其中存货占比大，资产流动性偏弱；在项目投资需求带动下，公司有息债务规模增长较快，债务负

担较重。公司受经营活动投入持续较大影响，公司现金缺口较大，公司对外筹资保持较大力度。近年来，公司营业收入波动增长，利润总额对政府补助、公允价值变动和投资收益等依赖大。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

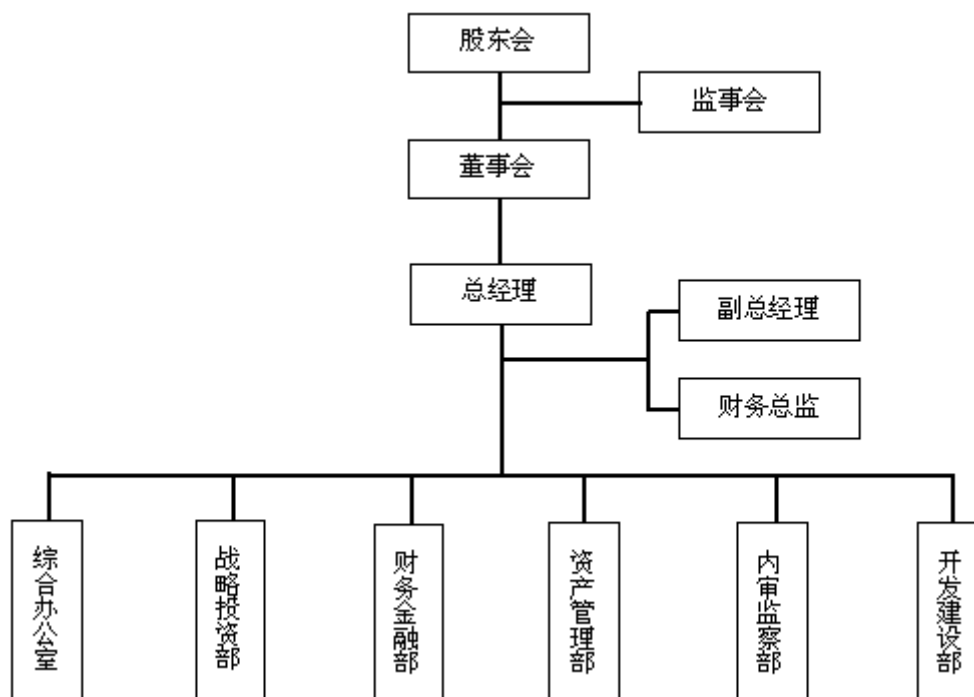
本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响小，但未来可能面临一定的集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。考虑到公司获得的外部支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司整体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）	投资额（元）	取得方式
1	南京软件园创业服务中心	34500000.00	100.00	100.00	34500000.00	投资设立
2	南京软件园经济发展有限公司	648200000.00	100.00	100.00	648200000.00	投资设立
3	南京软件园科技发展有限公司	1507436883.46	100.00	100.00	2584975598.29	投资设立
4	南京江北新区自主创新服务有限公司	132000000.00	84.85	84.85	112000000.00	投资设立
5	南京新高市政工程有限公司	50000000.00	100.00	100.00	50000000.00	投资设立
6	南京生物医药谷建设发展有限公司	1175000000.00	100.00	100.00	2024000000.00	投资设立
7	南京高新环境监测站有限公司	10000000.00	99.00	99.00	9900000.00	投资设立
8	南京全新城市管理维护中心	54201868.00	100.00	100.00	54201868.00	投资设立
9	南京智能制造产业园建设发展有限公司	1103531674.44	100.00	100.00	1103531674.44	投资设立
10	南京卫星应用产业园经济发展有限公司	110000000.00	100.00	100.00	110000000.00	投资设立
11	南京高新城市建设发展有限公司	60000000.00	100.00	100.00	60000000.00	投资设立
12	南京江北文旅传媒发展有限公司	50000000.00	100.00	100.00	50000000.00	投资设立
13	南京北联资产经营管理有限公司（南京江北新区人才发展有限公司）	认缴 5000 万元，尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
14	南京江北佳康智能科技基金（有限合伙）	73000000.00	99.01	99.01	72000000.00	投资设立
15	南京鼎业百泰生物科技有限公司	500000.00	100.00	100.00	500000.00	投资设立
16	南京江北医疗创新产业基金（有限合伙）	102000000.00	69.99	69.99	71400000.00	投资设立
17	南京江北智能制造产业基金（有限合伙）	532384000.00	69.00	69.00	360336015.00	投资设立
18	New & High (HK) Limited	认缴 5 万美元，尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
19	南京新居建设集团有限公司（原南京北园投资置业有限公司）	535936627.74	89.97	89.97	1282200000.00	投资设立
20	南京江北医学资产管理有限公司	认缴 10 亿元，尚未实际出资	100.00	100.00		投资设立
21	南京含元倍数健康产业基金（有限合伙）	242010000.00	99.00	99.00	238300000.00	投资设立
22	南京北联股权投资有限公司	44550000.00	100.00	100.00	44550000.00	投资设立
23	南京北联融资租赁有限公司	42229200.00	100.00	100.00	41857200.00	投资设立
24	南京江北新区新城科创创业有限公司	4000000.00	100.00	100.00	305936.27	同一控制下企业合并
25	南京广德置业有限公司	48571400.00	51.00	51.00	24771400.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.57	139.37	127.22	152.61
资产总额(亿元)	706.67	743.46	904.91	981.17
所有者权益(亿元)	241.90	232.38	292.38	291.62
短期债务(亿元)	52.68	71.69	90.08	82.14
调整后短期债务(亿元)	52.68	71.69	96.08	88.14
长期债务(亿元)	295.39	338.94	389.21	478.50
调整后长期债务(亿元)	334.93	379.57	423.65	510.93
全部债务(亿元)	348.07	410.62	479.29	560.64
调整后全部债务(亿元)	387.60	451.25	519.73	599.07
营业收入(亿元)	21.02	16.93	29.77	1.27
利润总额(亿元)	5.23	2.46	3.13	-1.23
EBITDA(亿元)	10.04	8.34	10.68	--
经营性净现金流(亿元)	-59.27	-35.60	-57.78	-26.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.37	1.09	1.35	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	117.87	200.85	41.09	118.27
营业利润率(%)	13.33	22.79	18.10	41.13
总资本收益率(%)	1.20	0.98	1.07	--
净资产收益率(%)	1.44	0.75	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	54.98	59.33	57.10	62.13
调整后长期债务资本化比率(%)	58.06	62.03	59.17	63.66
全部债务资本化比率(%)	59.00	63.86	62.11	65.78
调整后的全部债务资本化比率(%)	61.57	66.01	64.00	67.26
资产负债率(%)	65.77	68.74	67.69	70.28
流动比率(%)	508.97	513.51	416.67	488.23
速动比率(%)	248.33	217.91	174.00	209.25
经营现金流动负债比(%)	-50.36	-30.31	-34.68	--
现金短期债务比(倍)	2.97	1.94	1.41	1.86
全部债务/EBITDA(倍)	34.69	49.22	44.89	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	38.62	54.09	48.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.45	0.34	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.53	79.29	57.33	73.18
资产总额(亿元)	536.99	615.22	661.62	706.82
所有者权益(亿元)	241.54	233.71	290.50	290.16
短期债务(亿元)	32.33	30.38	53.17	43.77
长期债务(亿元)	157.58	200.34	188.26	238.63
全部债务(亿元)	189.91	230.72	241.43	282.40
营业收入(亿元)	13.20	8.09	11.75	0.00
利润总额(亿元)	5.35	1.90	1.50	-0.45
EBITDA(亿元)	6.58	4.76	4.38	--
经营性净现金流(亿元)	-48.01	2.49	-25.64	-14.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.93	0.71	0.80	--
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	100.49	263.58	0.79	--
营业利润率(%)	24.81	27.17	24.12	--
总资本收益率(%)	1.21	0.93	0.76	--
净资产收益率(%)	1.66	0.63	0.40	--
长期债务资本化比率(%)	39.48	46.16	39.32	45.13
全部债务资本化比率(%)	44.02	49.68	45.39	49.32
资产负债率(%)	55.02	62.01	56.09	58.95
流动比率(%)	328.16	275.30	325.71	360.56
速动比率(%)	120.46	124.08	131.01	155.86
经营现金流动负债比(%)	-37.46	1.47	-17.62	--
现金短期债务比(倍)	1.59	2.61	1.08	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	28.87	48.49	55.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	1.67	1.52	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 南京江北新区产业投资集团有限公司 2020 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南京江北新区产业投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南京江北新区产业投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南京江北新区产业投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南京江北新区产业投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南京江北新区产业投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南京江北新区产业投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南京江北新区产业投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。